

バランスト・スコアカード (BSC) の導入効果

—BSC導入による企業業績改善についての考察—

An introduction effect of Balanced Scorecard (BSC)

— A Consideration about improvement of the corporate achievements by BSC introduction —

羽田 明浩

HANEDA, Akihiro

バランスト・スコアカード (BSC) の導入効果を、BSCを導入した公開企業21社の「BSC導入以前3期間」と「BSC導入後」の財務指標の改善状況、株式時価総額増加の分析によって考察した。その結果、BSCを導入した企業間で導入効果に差異が見られたこと、BSCの導入が企業業績の改善や株式時価総額の増加につながるものではないことが考察できた。

キーワード：バランスト・スコアカード (Balanced Scorecard BSC)、財務指標 (Financial indicator)、株式時価総額 (Stocks aggregate market value)、MVA (Market value added)

1 本稿の意義

バランスト・スコアカード (以下 BSC) については、先行研究として管理会計学者を中心に、BSC理論の研究や、BSC導入組織の事例等が研究されている。しかしBSCの提唱者である Kaplan & Norton の論文や著作の解説、企業のBSC導入事例の紹介、BSC導入企業数の把握などが研究の大半であり、BSC導入企業の財務指標や株式時価総額のBSC導入以前とBSC導入後の比較検討を行ない、BSCの導入効果を検証したものは見当たらなかった。

本稿は、有価証券報告書にBSC導入を記載しているわが国公開企業の財務指標の改善状況と株式時価総額とMVA (市場付加価値) を分析して、BSC導入が企業業績の改善や株式時価総額の増加に果たす役割の検証のために、BSC導入企業の財務指標分析等を行いBSCの導入効果の検証を行なった。

乙政 (2005) によれば¹⁾ BSC導入による「業績測定・評価」の先行研究はほとんど海外の研究であり、Hoque & James (2000) の188社の豪州製造業を対象としたサーベイ調査、Ittner (2003) による米国の金融企業140社のデータを用いた戦略的業績評価測定の検証、Bream & Sauaia (2002) によるオランダ企業100社のサーベイ調査、Said et al (2003) によるCRSPデータベースから得た1,441企業のデータを用いた検証などが事例として見ることができる。一方わが国では、伊藤・清水・長谷川 (2001) や櫻井 (2003) のBSC導入企業の事例紹介²⁾ はあるものの、BSC導入企業のBSC導入効果を検証したものは見当たらなかった。

そのような中で本稿はBSCを導入した企業におけるBSC導入効果の検証を行なった。検証の結果、BSCを導入した企業間で導入効果に差異が見られること、BSC導入が企業業績の改善や株式時価総額の増加につながるものではないことが判明したことに本稿の意義は

あったものと考えられる。

2 バランスト・スコアカード (Balanced Scorecard BSC) の特徴

(1)BSCの登場背景

2006年の『ハーバード・ビジネス・レビュー』創刊30周年記念号³⁾に「偉大なる経営論」と評してHBR名著作論文30選が掲載されており、その中に Kaplan,R.S&D.P.Norton が発表したバランスト・スコアカード (Balanced Scorecard) を紹介した論文⁴⁾が掲載されている。このバランスト・スコアカード (Balanced Scorecard) は、1992年の Harvard Business Review で、Kaplan, R. S & D. P. Norton が発表したものを嚆矢とする多面的特徴を持つ経営管理ツールである。

BSCは米国企業が短期的な視点で業績改善を目指すことや、財務的評価に重きを置きすぎたことへの反省から登場した側面がある。

わが国では1990年代の後半から管理会計研究者によってBSC理論が紹介され始め、2000年以降に企業が多面的な業績評価指標として、あるいは経営マネジメント手法としてBSCを取り入れ始めてきた。わが国の企業がBSCを用いるようになったのは、いわゆる失われた10年から離脱する頃であり、企業活動の大半を「企業価値向上」に結び付けて考える「価値創造経営」(VBM: Value Based Management) が主流となり始めた時期に合致する。そのような時期に企業は全社方針としてのVBMを組織全体にどのように理解させ、また従業員にVBMを基準とした行動を取るにはどうしたらよいかを模索しており、BSCはこうした活動を実践するためのひとつの選択肢として活用され始めた。BSCは企業戦略を可視化し、社内組織のコミュニケーションを円滑にして、ステークホルダーに対して、自社の戦略をわかりやすい形で伝達する機能を有している。また、経営品質を高めるツールとして活用することによって、企業価値を向上させる役割も期待できる⁵⁾。

わが国の企業は、もともと財務的指標よりも、非財務的指標を重視する傾向にあること、短期的な視点での成果追求よりも、中長期的な視点に立っての成果追求などが根底にあること、BSCの理論背景にわが国で用いられていたTQC・TQM、方針管理等の理論があるなど、BSCが導入されやすい下地があった。そのような背景から、2000年代に入って徐々にBSCを取り入れ始める組織が、一般企業のみならず、自治体や医療機関などで増えてきたと考えられる。

(2)バランスト・スコアカードの特徴

バランスト・スコアカードは「バランスト」と「スコアカード」という2つの単語から成っている。「バランスト」が意味するものは、①短期的な業績評価指標と中長期的な業績評価指標、②財務的指標と非財務的指標、③外部ステークホルダーの視点と内部ステークホルダーの視点の「バランス」を取ることを意味している。一方「スコアカード」は、1枚の「カード」上に業績評価を極力「定量化」することによって、客観的な「スコア」としてまとめ上げ、組織の構成員が、自社の業績の構造や今期の計画に対する実績を一目で鳥瞰するツールを意味している。Kaplan&Nortonは、BSCにより企業のミッションや戦略を包括的な業績評価指標に置き換え、財務的成果の追求のみならず、将来の方向性や成長に必要な無形資産の取得に役立てることができると主張している⁶⁾。当初BSCは、業績評価ツールとして登場したが⁷⁾、やがて経営管理ツールとして利用され、さらには戦略

策定ツールや経営品質改善ツールとして利用されるようになってきた⁸⁾。

そしてBSCの特徴に「4つの視点」がある。BSCは事業を「顧客の視点」「財務の視点」「業務プロセスの視点」「学習と成長の視点」の「4つの視点」で見ている⁹⁾。この「4つの視点」についてBSCがはじめて紹介された1992年の論文では、「バランスト・スコアカードは事業を「4つの視点」から見ている。顧客はどう見ているのか（顧客の視点）。どの分野で優先性を確保するのか（業務プロセスの視点）。改善と価値創造の余地はあるのか（学習と成長の視点）。株主はどう見ているのか（財務の視点）」と述べられている。

BSCではこの「4つの視点」を通して、企業全体の戦略目標、戦略目標を測定する成果尺度、具体的な目標値および目標値を達成するためのパフォーマンスドライバーが示される。これは戦略を指標へブレーク・ダウンし、各々の視点を有機的に関わることで企業価値を高めることが可能になる。顧客の視点から価値創造と差別化を、株主の視点から成長性、収益性、リスクを評価した戦略を、そして顧客と株主の満足を生み出すようなビジネスプロセスのための戦略的優先順位や組織の変革と革新、そして成長を支援する雰囲気を作り出す優先順位を策定する管理ツールとなる。

3 有価証券報告書にBSC採用の記載がある21社の業績等の分析

本章ではBSC導入と企業業績との関連を分析する。そこで対象企業の有価証券報告書の記載内容からBSCの導入による財務指標の改善と株式時価総額・MVAの増加について分析を試みた。分析対象は有価証券報告書にBSC導入の記載がある企業とした。EDINETで有価証券報告書にBSCに関する記載がある企業を検索し、その結果以下の21社が検索できた。この21社以外にもリコー、ゼロックス、シャープなどがBSC導入事例を発表しているが、本稿の検証では有価証券報告書にBSC採用を記載している企業に限定して分析を行った。

(1) BSC 採用企業

<BSC 採用年代別企業名>

- 2002年度 BSC採用企業・・・富士電機ホールディング
- 2003年度 BSC採用企業・・・曙ブレーキ、エー・アンド・アイシステム、さくらケーシーエス、
- 2004年度 BSC採用企業・・・インフォメーション・ディベロップメント、オリンパス、クロスキャット、日本マタイ、モリト
- 2005年度 BSC採用企業・・・大石産業、コスモ証券、電業社機械製作所、東芝、東洋ビジネスエンジニアリング、フジミインコーポレーテッド、ユアサ商事
- 2006年度 BSC採用企業・・・共信テクノソニック、トクヤマ、三菱UFJリース、明治製菓
- 2007年度 BSC採用企業・・・富士紡ホールディング

有価証券報告書にBSC導入を記載しているのは、IRの一環として投資家等に自社の戦略を説明するため、事業戦略の社内展開に役立てるため¹⁰⁾と考えられる。

(2)BSC 採用事由

上記21社がどのような事由からBSCを採用したのかを検証する。各社の有価証券報告書に記載されているBSC採用事由別分類結果は下記の通りである。

BSC採用企業21社の有価証券報告書のBSC導入目的・事由

業績評価・・・・・・・・・・・・・・・・・・オリンパス、電業社機械製作所、富士紡ホールディングス

目標管理・・・・・・・・・・・・・・・・・・曙ブレーキ工業、東芝、コスモ証券、明治製菓

経営管理・経営マネジメント・・・富士電機ホールディングス、さくらケーシーエス、エー・アンド・アイシステム、モリト、クロスキャット、インフォメーション・ディベロップメント、日本マタイ、フジミインコーポレーテッド、大石産業、ユアサ商事、東洋ビジネスエンジニアリング、共信テクノソニック、三菱UFJリース、トクヤマ

有価証券報告書にBSC採用記載のある21社のBSC導入事由は、「業績評価ツール」、「目標管理」、「経営マネジメント」などである。BSC採用している21社がBSCを経営管理ツールや業績評価手法として活用している状況がうかがえる。

(3)BSC 採用企業の財務指標改善状況

BSCを導入した21社にとってBSC導入が財務指標等にどのような影響を及ぼしたのかを検証する。BSC導入効果を検証するため、各社の「BSC導入以前3期間」と「BSCを導入した期間」の各指標の平均値を比較する。BSCは非財務的な業績評価指標を中心とした「業績評価ツール」であるが、一方で「財務の視点」においてROI、ROE、ROA、EVA、株主価値や収益性や資本回転率、売上高の成長率、キャッシュフローの増加等などの財務指標の改善を目標に掲げている。また社団法人日本経済団体連合会が2006年に報告した「企業価値の最大化に向けた経営戦略」では「収益力」「成長力」「健全性」「株主への還元」などの経営努力が、確実に企業価値の増大に貢献していると述べられている。BSC導入効果を検証するために各社の財務指標の改善状況ならびに株式時価総額とMVA（市場付加価値）の増加率を検証することは有意であるとして検証を行なう。業績評価指標として以下を用いる。

- i. 売上高営業利益率（営業利益÷売上高）
- ii. ROA（使用総資本事業利益率（事業利益÷総資本））
- iii. ROE（自己資本利益率（純利益÷自己資本））
- iv. 1人当たり売上高（売上高÷従業員数）
- v. 1人当たり営業利益（営業利益÷従業員数）
- vi. 1人当たり純利益（純利益÷従業員数）
- vii. 株式時価総額
- viii. MVA（市場付加価値（株式時価総額－自己資本））

21社の財務指標の検討結果は以下の結果となった。

i. 売上高営業利益率（営業利益÷売上高）	16社増加	5社減少
ii. ROA（使用総資本事業利益率（事業利益÷総資本））	16社増加	5社減少
iii. ROE（自己資本利益率（純利益÷自己資本））	15社増加	6社減少
iv. 1人当たり売上高（売上高÷従業員数）	14社増加	7社減少
v. 1人当たり営業利益（営業利益÷従業員数）	15社増加	6社減少
vi. 1人当たり純利益（純利益÷従業員数）	16社増加	5社減少

BSC導入21社の「BSC導入以前3期間平均」と「BSC導入後期間平均」の財務指標は概ね6割の企業が改善傾向を示現している一方でおよそ4割はむしろ悪化している。

乙政（2005）は、BSC導入の成果の測定は基本的には財務指標の向上が一つの成果変数となるが、財務指標の成果は経済状況や規制状況、政治的要因等の外的要因の影響を強く受け、BSCが有効に機能したとしても、そもそも企業が備えている経営資源などの内的要因に応じて、財務指標の業績向上までのタイムラグが生じることもあると述べている。そしてBSCを導入したことによって業績が向上したとしても、BSCによってもたらされた成果であると特定することはできず、経済状況や規制緩和のような外的な要因、あるいは、もともと所有するコンピテンスのような内的な要因などさまざまな要因を受けるからであると述べており、BSC導入による組織の業績改善を測定することの困難さについて言及している。乙政の意見に見られるように、個別企業のBSC導入成果の検討に財務指標を用いること、BSC導入成果と財務指標の改善については、今後の検討が必要であろうと思われる。

またBSC導入後業績改善効果が上がるには2～3年は掛かるという記述もある¹¹⁾。今回検証した21社の中にはBSC導入から4年以上経過している企業は4社のみであり、17社がBSC導入から3年以内の企業である。業績改善のBSC導入効果が出るのに3年以上掛かるという記述によれば、今回の分析対象先については、数年後に再度分析を試みる必要があるとも言えよう。

しかし今回の分析に限ってではあるがBSC導入企業の21社のうちおよそ6割の企業が「BSC導入以前3期間平均」と「BSC導入期間平均」の比較において財務指標が改善傾向を示している。およそ6割の、業績が改善した企業に限ってではあるが、「経営管理ツール」あるいは「業績評価ツール」として、「IR効果」も含めてある程度はBSC導入が機能したとも読み取れる。

そこで「BSC導入以前3期間平均」と「BSC導入期間平均」の「財務指標の平均値の差」の検定を「BSC導入先21社」で「一元配置の分散分析」を行なった。その結果「BSC導入先21社」の「BSC導入以前3期間平均」と「BSC導入期間平均」の「財務指標の平均値に差がない」という「帰無仮説」は、「F値」が「F境界値」を越えないうえに「有意確率5%以上」であることから、「財務指標の平均値に差がない」という「帰無仮説」は棄却できない結果となった（表2参照）。

今回の「一元配置の分散分析」の結果から「BSC導入以前3期間平均」と「BSC導入期間平均」の「財務指標の改善」は検証できず、「BSCの導入が企業業績の改善をもたらす」ことは検証できないという結論となった。このことは検証方法についての課題はあるものの、BSCを無批判に導入することは「慎重になるべき」であると示唆する結果とも取れる。

表1 BSC採用企業の財務指標変化 (BSC導入直前3期間平均と導入期間平均の比較)

単位 %

	会社名	導入時期	売上高営業利益率	ROA	ROE	1人当り売上高	1人当り営業利益	1人当り純利益	MVA
1	富士電機ホールディングス(株)	2002年度	207.45%	109.42%	215.81%	10.06%	225.81%	305.56%	-27.52%
2	曙ブレーキ(株)	2003年度	77.01%	90.73%	387.73%	-1.28%	72.41%	425.00%	2476.26%
3	エー・アンド・アイシステム(株)	2003年度	-31.28%	-49.97%	-257.20%	17.77%	-21.09%	-119.12%	-60.81%
4	(株)さくらケーシーエス	2003年度	-40.48%	-41.84%	-97.80%	-5.40%	-43.93%	-95.00%	-276.80%
5	(株)インフォメーション・ディベロップメント	2004年度	0.67%	10.96%	5.80%	-5.58%	-4.26%	-6.90%	342.64%
6	オリンパス(株)	2004年度	-19.91%	-14.27%	8.53%	14.35%	-8.41%	10.00%	106.65%
7	(株)クロスキャット	2004年度	7.34%	21.04%	10.14%	6.05%	12.50%	69.57%	-36.83%
8	日本マタイ(株)	2004年度	-46.81%	-51.37%	-130.11%	-66.10%	-77.61%	122.00%	51.38%
9	モリト(株)	2004年度	22.55%	25.93%	43.12%	-16.68%	1.59%	16.98%	45.35%
10	大石産業(株)	2005年度	11.53%	13.10%	66.97%	6.76%	19.59%	73.68%	33.23%
11	コスモ証券(株)	2005年度	349.90%	240.00%	223.00%	37.32%	1205.88%	255.31%	119.64%
12	(株)電業社機械製作所	2005年度	242.11%	162.50%	188.85%	7.70%	230.00%	205.17%	37.66%
13	(株)東芝	2005年度	100.61%	106.39%	189.33%	10.33%	108.62%	226.32%	40.68%
14	東洋ビジネスエンジニアリング(株)	2005年度	-52.13%	-52.27%	-58.00%	-22.80%	-61.75%	-62.90%	-36.26%
15	(株)フジインコーポレーテッド	2005年度	82.06%	120.04%	195.72%	28.96%	120.51%	179.90%	710.93%
16	ユアサ商事(株)	2005年度	55.20%	64.91%	105.43%	31.61%	102.48%	278.62%	59.51%
17	共信テクノソニック(株)	2006年度	7.36%	2.29%	135.16%	2.35%	8.76%	238.46%	41.41%
18	(株)トクヤマ	2006年度	63.57%	68.25%	93.02%	18.24%	93.46%	170.63%	2505.21%
19	三菱UFJリース(株)	2006年度	36.01%	6.34%	-1.86%	-10.16%	22.67%	45.60%	61.31%
20	明治製菓(株)	2006年度	84.73%	84.75%	460.16%	12.55%	106.25%	489.66%	135.99%
21	富士紡ホールディングス(株)	2007年度	9.51%	28.29%	-76.91%	0.75%	11.00%	-74.11%	21.40%

出所：各社有価証券報告書をもとに筆者が作成

ただし、今回の分析対象21社は2000年以降にBSCを導入した企業であり、BSC導入から日も浅く、BSC導入効果が十分に出ていないとも考えられる。BSC導入による「財務指標の改善効果の検証」は、ある一定年度経過後の再検討が課題であろうと考えられる。

表2 BSC導入企業21社の財務指標の一元配置の分散分析の結果

	導入前3期間平均	導入期間平均	F値	F境界値	有意確率
売上高営業利益率	3.720%	5.315%	2.242	4.085	0.142
R O A	4.670%	5.240%	0.316	4.085	0.577
R O E	-7.880%	6.010%	1.338	4.085	0.254
1人当り売上高	79.71	80.42	0.000	4.085	0.986
1人当り営業利益	2.67	3.73	0.323	4.085	0.573
1人当り純利益	0.87	2.19	1.079	4.085	0.305

出所：各社の財務指標等をもとに筆者作成

(4)BSC採用企業21社の株式時価総額、MVA増加比較

BSC採用企業21社の「BSC導入以前3期間」の株式時価総額の平均値と「BSC導入期間」の株式時価総額の平均値を比較したものと、「BSC導入以前3期間」のMVAの平均値と「BSC導入期間」のMVAの平均値を比較したものが表3である。

- ・株式時価総額の増加率比較は、21社の「BSC導入以前3期間」の株式時価総額の平均値と「BSC導入期間」の株式時価総額の平均値の増加率を比較したもの。
- ・MVA株式時価総額の増加率比較は、21社の「BSC導入以前3期間」のMVAの平均値と「BSC導入期間」のMVAの平均値の増加率を比較したもの。

結果は以下である。

- ・株式時価総額・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 18社増加 3社減少
- ・MVA（市場付加価値（株式時価総額－自己資本））・・・・・・ 16社増加 5社減少

MVA（市場付加価値）は以下の公式で求められる。

$$MVA = \text{企業価値} - \text{投下資本}、\text{企業価値} = \text{株式時価総額} + \text{負債}、\text{投下資本} = \text{株主資本} + \text{負債}$$

MVAは企業全体の市場価値と簿価の差額である。MVAがプラスであれば投資家は企業に対して将来的に経済的利益を生み出すと期待している。そして投資家の期待が高まればMVAの値は大きくなる一方で将来的に経済的利益を生み出さないと判断されればMVAは縮小する。

表3 BSC採用企業の株式時価総額とMVA（BSC導入直前3期間平均と導入期間平均比較）

単位 百万円 %

会社名	導入時期	株式時価総額			MVA		
		導入前3期平均	導入期間	増加率	導入前3期平均	導入期間	増加率
1 富士電機ホールディングス(株)	2002年度	238,122	284,354	19.42%	80,429	58,291	-27.52%
2 曙ブレーキ(株)	2003年度	18,771	76,030	305.04%	1,740	44,827	2476.26%
3 エー・アンド・アイシステム(株)	2003年度	8,797	4,733	-46.20%	6,374	2,498	-60.81%
4 (株)さくらケーシーエス	2003年度	10,370	7,437	-28.28%	-1,474	-5,554	-276.80%
5 (株)インフォメーション・ディベロップメント	2004年度	3,852	5,331	38.40%	-265	643	342.64%
6 オリンパス(株)	2004年度	466,352	821,377	76.13%	260,950	539,241	106.65%
7 (株)クロスキャット	2004年度	2,189	2,215	1.19%	1,295	818	-36.83%
8 日本マタイ(株)	2004年度	6,952	10,291	48.03%	-8,717	-4,238	51.38%
9 モリト(株)	2004年度	7,592	14,763	94.45%	-14,676	-8,020	45.35%
10 大石産業(株)	2005年度	3,367	5,522	64.00%	-5,122	-3,420	33.23%
11 コスモ証券(株)	2005年度	63,681	108,583	70.51%	32,079	70,459	119.64%
12 (株)電業社機械製作所	2005年度	4,681	8,227	75.75%	-8,224	-5,127	37.66%
13 (株)東芝	2005年度	1,447,489	2,059,104	42.25%	770,367	1,083,773	40.68%
14 東洋ビジネスエンジニアリング(株)	2005年度	3,490	3,303	-5.36%	1,357	865	-36.26%
15 (株)フジミインコーポレーテッド	2005年度	39,244	73,295	86.77%	4,192	33,994	710.93%
16 ユアサ商事(株)	2005年度	14,157	49,556	250.05%	7,293	11,633	59.51%
17 共信テクノソニック(株)	2006年度	5,023	5,149	2.51%	-652	-382	41.41%
18 (株)トクヤマ	2006年度	137,599	559,061	306.30%	14,227	370,643	2505.21%
19 三菱UFJリース(株)	2006年度	201,424	324,786	61.24%	113,175	182,559	61.31%
20 明治製菓(株)	2006年度	176,318	221,104	25.40%	25,782	60,842	135.99%
21 富士紡ホールディングス(株)	2007年度	20,664	24,516	18.64%	10,691	12,979	21.40%

出所：各社有価証券報告書をもとに筆者が作成

今回はMVAを求めるのに負債を除いた株式時価総額と株主資本により比較を試みた。BSC採用企業21社のうち、「BSC導入期以降」に株式時価総額が増加した企業は18社で、減少した企業3社を大幅に上回る。また「BSC導入期以降」にMVAが増加した企業は16社で、減少した企業5社を株式時価総額同様に大幅に上回っている。

ただし、MVA（市場付加価値）は、投資家が企業に対して将来的に経済的利益を生み出すと期待しているものであるならば、「BSC導入期以降」にMVAが増加した16社のうち、MVAの値がマイナスの企業5社は、投資家の期待がそれほど大きくない企業である。

BSC導入企業21社のうち、投資家の期待も高く、MVAを増加した企業は11社である。このことはBSC導入によって投資家は経済的利益を生み出すとそれほど期待していないと捉えることもできる。

(5) ベータ値調整後株式時価総額対 TOPIX 時価総額

一方、「BSC導入以前3期間」と「BSC導入期」の株式時価総額が増加した18社はTOPIX時価総額の増加率すなわち「株式市場平均以上」のパフォーマンスを上げているのかを検証する。「BSC導入期間」のベータ値を調整した「BSC導入以前3期間」と「BSC導入以降」の株式時価総額の平均値の増加率と同期間のTOPIX時価総額の増加率を比較した。ベータ値はBSC導入期間の個別企業の月次の株価変化率と、同期間のTOPIXの月次の変化率の比較によって求めている。

結果は下記の通りである（表4参照）。

- ・株式時価総額がTOPIX時価総額対比アウトパフォーム先……………10社
- ・株式時価総額は増加したもののTOPIX時価総額対比アンダーパフォーム先……8社
- ・株式時価総額が減少した先……………3社

この結果は「BSC導入以前3期間」に対して「BSC導入期間」の株式時価総額を21社中18社は増加させているものの、TOPIX以上のパフォーマンスを上げたのは10社にとどまり、8社はTOPIX以上のパフォーマンスを上げられなかった。これは「BSC導入以前」に比べ「BSC導入期間」に時価総額を増加させても「株式市場平均以上」のパフォーマンスを上げることができなかったことを意味する。

財務指標の検証と同様に、株式時価総額およびMVAにおいても、「BSC導入以前3期間平均」と「BSC導入期間」の「株式時価総額の平均値の差」「MVAの平均値の差」の検定を「BSC導入先21社」で「一元配置の分散分析」を行なった（表5参照）。

「BSC導入先21社」の「BSC導入以前3期間平均」と「BSC導入期間」の「株式時価総額およびMVAの平均値に差がない」という帰無仮説は、F値がF境界値を越えないいうえに有意確率5%以上であり、「株式時価総額およびMVAの平均値に差がない」という帰無仮説は棄却できない結果となった。

今回の「一元配置の分散分析」の結果から「BSC導入以前3期間平均」と「BSC導入期間」の「株式時価総額およびMVAの向上」は「財務指標の改善」同様に検証できず、「BSCの導入が株式時価総額およびMVAの向上をもたらす」ことは検証できないという結果となった。このことは「財務指標の改善」の検証と同様に、検証方法についての課題はあるものの、BSCを無批判に導入することには「慎重になるべき」であると示唆する結果とも取れる。ただし、BSC導入による「財務指標の改善効果の検証」と同様にBSC導入による「株式時価総額の向上」「MVAの向上」の検証は、ある一定年度経過後の検討課題であろうと考えられる。

表4 BSC採用企業の株式時価総額・ β 値・TOPIX時価総額増加率

	会社名	導入時期	株式時価総額 増加率	BSC導入期 間 β 値	時価総額増加 率 β 調整	TOPIX時価 総額増加率
1	富士電機ホールディングス(株)	2002年度	19.42%	1.455	13.34%	5.95%
2	曙ブレーキ(株)	2003年度	237.53%	0.898	264.51%	12.74%
3	エー・アンド・アイシステム(株)	2003年度	-55.17%	0.357	-154.53%	12.74%
4	(株)さくらケーシーエス	2003年度	-26.22%	0.549	-47.76%	12.74%
5	(株)インフォメーション・ディベロップメント	2004年度	38.40%	1.213	31.65%	57.10%
6	オリンパス(株)	2004年度	76.13%	0.772	98.61%	57.10%
7	(株)クロスキャット	2004年度	16.28%	1.603	10.15%	57.10%
8	日本マタイ(株)	2004年度	48.03%	1.140	42.13%	57.10%
9	モリト(株)	2004年度	94.45%	0.633	149.22%	57.10%
10	大石産業(株)	2005年度	64.00%	0.293	218.44%	66.33%
11	コスモ証券(株)	2005年度	70.51%	2.144	32.89%	66.33%
12	(株)電業社機械製作所	2005年度	75.75%	0.073	1037.71%	66.33%
13	(株)東芝	2005年度	42.25%	0.953	44.34%	66.33%
14	東洋ビジネスエンジニアリング(株)	2005年度	-5.36%	1.384	-3.87%	66.33%
15	(株)フジインコーポレーテッド	2005年度	86.77%	1.132	76.65%	66.33%
16	ユアサ商事(株)	2005年度	250.05%	1.304	191.75%	66.33%
17	共信テクノソニック(株)	2006年度	2.51%	1.548	1.62%	73.09%
18	(株)トクヤマ	2006年度	306.30%	2.241	136.68%	73.09%
19	三菱UFJリース(株)	2006年度	61.24%	0.347	176.50%	73.09%
20	明治製菓(株)	2006年度	25.40%	0.629	40.38%	73.09%
21	富士紡ホールディングス(株)	2007年度	18.64%	1.042	17.89%	28.75%

出所：各社有価証券報告書をもとに筆者が作成

表5 BSC導入企業21社の時価総額、MVAの一元配置の分散分析の結果

	導入前3期間平均	導入期間平均	F値	F境界値	有意確率
時 価 総 額	2,880,134	4,668,737	0.467	4.085	0.498
M V A	1,290,821	2,447,324	0.646	4.085	0.426

出所：各社の財務指標等をもとに筆者作成

(6)BSC採用企業の分析結果

BSC採用企業21社の中においても、財務指標や株式時価総額、MVAの改善状況に差が出ている。この財務指標の改善状況と株式時価総額の改善状況の各社のパフォーマンス状況を検証する。財務指標の改善状況として「ROAの増加率」を縦軸に、株式時価総額の改善状況として「株式時価総額のベータ調整後の増加率対TOPIXの時価総額の増加率」を横軸とした各社のポジションを示したものが図1である。

第1象限の企業はBSC導入後「ROAを改善しTOPIX以上のパフォーマンスを上げた企業群」である。富士電機ホールディングス、曙ブレーキ、モリト、大石産業、電業社機械製作所、フジミインコーポレーテッド、ユアサ商事、トクヤマ、三菱UFJリースの9社である。

第2象限の企業はBSC導入後「ROAは改善したもののTOPIX以上のパフォーマンスを上げられなかった企業群」である。インフォメーション・デベロッップメント、クロスキャット、コスモ証券、東芝、共信テクノソニック、明治製菓、富士紡ホールディングスの7社である。

第3象限はBSC導入後「ROAが悪化し、TOPIX以上のパフォーマンスを上げることができなかった企業群」である。エー・アンド・アイシステム、さくらケーシーエス、日本マタイ、東洋ビジネスエンジニアリングの4社である。

第4象限はBSC導入後「ROAは悪化したものの、TOPIX以上のパフォーマンスを上げた企業群」である。オリンパスの1社である。

このように有価証券報告書にBSC採用の記載のある21社の「BSC導入以前3期間」と「導入後」の「財務指標の改善状況」、「株式時価総額、MVAの増加率」の比較においても、「財務指標を改善し市場平均以上のパフォーマンスをあげている先」、「財務指標は改善しているものの市場平均以上のパフォーマンスをあげられなかった先」、「財務指標は悪化しているものの市場平均以上のパフォーマンスをあげた先」、「財務指標も悪化し市場平均以下のパフォーマンス先」、とくに「財務指標の全てと株式時価総額、MVAの全てにおいて悪化している」「負け組み」など内容は様々である。

第3象限の4社のうち、「BSC導入以前3期間平均」と「BSC導入期間」を比較して、「財務指標と株式時価総額、MVAのすべてが悪化している」「負け組み」3社がある。エー・アンド・アイシステム、さくらケーシーエス、東洋ビジネスエンジニアリングの3社である。この「負け組み」3社のBSCの活用状況を検証してみる。

エー・アンド・アイシステムは2003年の有価証券報告書にBSC採用の記載がある。同社の2003年の有価証券報告書によれば「変化するお客様のニーズに迅速に対応すべく、サービス事業の構造改革、人材育成の構造改革、経営品質管理の構造改革であると認識してい

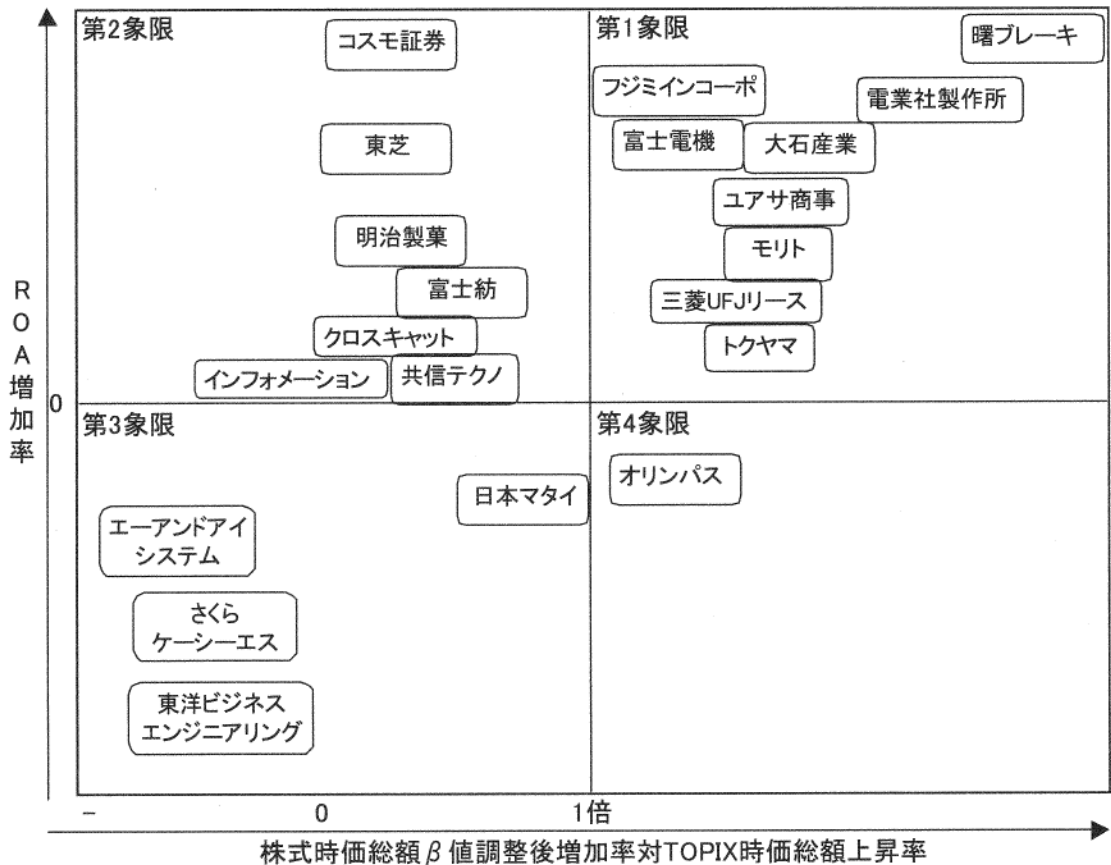


図1 SBC採用企業のポジショニング

出所：各社の有価証券報告書をもとに筆者作成

ます。これらの課題につき（中略）経営品質管理手法（BSC）の採用を通じて取り組んでまいります。」と記載されている。当社の経営課題に対応すべく経営品質管理手法としてBSCを全社的に活用している状況がうかがえる。BSCの採用目的として「理にかなったもの」と考えられる。

さくらケーシーエスは2003年の有価証券報告書にBSC採用の記載がある。同社の2003年の有価証券報告書によれば、「新中期経営計画「SKCS プロジェクト2003」では、全社員の総力を結集して、お客様に真に価値のあるソリューションを提供することにより収益基盤を確保することを最大の目標と位置付けております。（中略）これらの課題を着実に実行していくため、人事・組織面の施策だけでなく、新たにBSCの考え方を取り入れています。これは各部門が自主的に「4つの視点」それぞれに取組課題を選定し、その進捗度と達成レベルを測定出来ることにより、社員一人一人が取組課題と進捗状況を的確に把握することができるようにするものです。これらの施策により収益力の向上を図っていきます。」と記載されている。BSCを「中期経営計画の遂行のマネジメント・ツール」として活用していることと、「部門毎にBSCを作成していること」がうかがえる。さくらケーシーエスは「BSCを中期経営計画遂行の目標管理ツールならび業績管理ツールとして活用」しており、BSCの活用目的として「理想的な活用方法」と考えられる。

東洋ビジネスエンジニアリングは2005年度の有価証券報告書にBSC採用の記載がある。同社の2005年の有価証券報告書によれば「2005年4月に組織改変を行ない、顧客の多様な経営課題に対するベクトプラクティスの提供を一層強化し、顧客満足の更なる獲得と事業機会の創出に取り組んで参ります。(中略)社内基盤に関して、全社的なBSCの活用のもと、効率的な事業展開を進めるとともに、プロジェクトマネジメントの強化や全社的なリスクマネジメントに取り組んで参ります。」と記載されている。BSCを「全社的なマネジメント・ツールとして採用」した状況がうかがえる。東洋ビジネスエンジニアリングは「マネジメント強化」の目的でBSCを採用しており、導入事由は妥当な理由である。

この「負け組み」3社はBSCを全社的に自社戦略マネジメント・ツール等として活用しているにも関わらず、「様々な理由」から売上は伸び悩み、業績改善には至っていない。

乙政(2005)は、Sears社の事例をあげ、BSCの導入が必ずしも業績に改善につながらないことを述べている。Sears社はKaplan&Norton(2001)にBSC導入による成功事例として紹介されているが、BSC導入時のCEOであったMartinez氏は同社の業績低迷の中で退任しており、同社自体も業績低迷で苦戦していると論じている。

Kaplan&Norton(2007)は最新の著書において¹²⁾、「バランスト・スコアカード・コラボレイティブ社は毎年、数社を選択し、戦略実行に成功した会社としてBSC殿堂入りをさせる。殿堂入りをした企業は、バランスト・スコアカードに基づく業績管理システムを用いて戦略をうまく実施していることを証明してきた。」と述べている。これはBSCを導入した企業で戦略実行に成功した企業を殿堂入りさせる反面で、BSCを導入したにも関わらず、戦略実行に失敗した企業すなわち業績が悪化した企業も存在することを物語っている。Kaplan&Nortonのこの記述はBSCを導入しても業績の改善しない企業があることを意味しており、21社のうち「負け組」3社がまさにBSCを導入したにも関わらず業績の改善しなかった企業の事例として見るができる。

結局、BSCを導入したにも関わらず、「財務指標が悪化し株式時価総額やMVAが減少」した「負け組み」企業があることや、21社の「BSC導入前」と「BSC導入後」の「財務指標の改善状況」と「株式時価総額の増加、MVAの増加」を「一元配置の分散分析」で検証を行なったが、いずれでもBSC導入による改善効果の検証がなされなかったことから、BSCはあくまでも「業績評価手法」、「経営管理手法」、「経営品質等を遂行」するための「ツール」であり、BSC導入が「財務指標の改善」や「株式時価総額の増加」や「MVAの増加」などの業績の改善につながるものではないことが本稿の考察によって判明した。ただし、今回分析した21社はBSC導入から日も浅くBSCの導入効果がまだ十分には浸透していないとも考えられるため、BSC導入効果の検証は数年を経た後の検討課題ともいえよう。

4 おわりに

BSCは当初「業績評価システム」として紹介されたものの、今日では前述の有価証券報告書の記載事例に見られるように、「経営管理ツール」、「戦略マネジメント・ツール」「目標管理ツール」として多く活用されている。わが国の企業はもともと短期的な財務指標を重視することなく長期的な視点に立っての企業価値向上を目指しており、そのような背景からBSCを導入しやすい土壌にあったと言えよう。BSCのルーツにわが国で盛んに取り上

げられてきたTQMと方針管理がある¹³⁾とすれば、BSCの考えはわが国の企業にとって、それほど奇異に感じることなく企業やそこに勤める職員が理解しやすいものである。BSCが経営管理手法として分かり易いのは、戦略を「4つの視点」で分類することと、「4つの視点」の関わりを整理する戦略マップの存在があるからであり、戦略を「可視化」することによって自社や部門の戦略がどのようなものであるかが一目で理解できるからである。

本稿ではBSC導入が企業業績の改善や株式時価総額の増加に果たす役割の検証のために、BSC導入企業21社の財務指標分析等を行ないBSC導入効果の検証を行なった。その結果、BSCを導入した企業間でBSC導入効果に差異が見られること、BSC導入が企業業績の改善や株式時価総額の増加につながることは検証できなかった。この検証結果からBSCを無批判に導入することは「慎重な対応」が必要であることが考察できたことに本稿の意義はあったものと考えている。

一方で本稿の研究の限界はBSC導入企業21社の「BSC導入効果」についてのフィールドリサーチができておらず、自社の業績改善におけるBSCの役割について導入企業の職員が感じていることを検証することができていないことに課題がある。機会があれば本稿で検証を試みたBSC採用21社に対するフィールドリサーチを試みることを今後の研究課題としたい。そしてBSC研究の今後については、導入企業の事例紹介として、単発・単年度ではなく、時系列で企業業績を採り上げることや、同業種企業間比較におけるBSCの有効性検証などが論じられることにも期待している。そのうえで導入企業の事例検証では、導入時点から産学連携による研究が望ましい。BSCに留まらず、経営管理手法の導入の研究に際しては、企業側と研究者間による共同研究が望ましく、これからの産学連携推進による研究の発展を期待したい。

【注】

- 1)乙政 (2005)「バランス・スコアカード導入・実践による成果の検証に関する考察」
- 2)伊藤・清水・長谷川 (2001) リコー、宝酒造、日本フィリップス、富士ゼロックスの事例
櫻井 (2003) リコー、JAL インフォテック、両毛システムズ、全日空システムの事例
- 3)2006年11月号 DIAMOND ハーバード・ビジネス・レビュー
- 4)Kaplan・Norton(1992)
- 5)羽田 (2007) p.125.
- 6)Kaplan・Norton (1997)
- 7)Kaplan・Norton (1992)
- 8)Kaplan・Norton (2001)
- 9)Kaplan・Norton (1992)
- 10)伊藤・小林 (2000)
- 11)柴山・正岡・森沢・藤中 (2001)
- 12)Kaplan・Norton (2007)「BSCによるシナジー戦略」p.18.
- 13)櫻井 (2002)

【参考文献】

- Kaplan,R.S and D.P.Norton (1992) "The Balanced Scorecard:Measures that Drive Perfomance"
Harvard Business Review January-February.
- Kaplan,R.S and D.P.Norton (1993) "Putting the Balanced Scorecard to work" *Harvard Business*

Review September-October.

- Kaplan,R.S and D.P.Norton (1996) "Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System" *Harvard Business Review* January-February.
- Kaplan,R.S and D.P.Norton *The balanced scorecard*, (吉川武男訳 (1997)『バランス・スコアカード【新しい経営指標による企業変革】』生産性出版社)
- Kaplan,R.S and D.P.Norton *The strategy-focused organization*, (櫻井通晴監訳 (2001)『キャプランとノートの戦略バランスト・スコアカード』東洋経済新報社)
- Kaplan,R.S and D.P.Norton *Strategy maps*, (櫻井通晴・伊藤和憲・長谷川恵一監訳 (2005)『戦略マップ バランスト・スコアカードの新・戦略実行フレームワーク』ランダムハウス講談社)
- Kaplan,R.S and D.P.Norton *Alignment*, (櫻井通晴・伊藤和憲監訳 (2007)『BSC戦略によるシナジー戦略—組織のアライメントに向けて』ランダムハウス講談社)
- 伊藤嘉博・小林啓孝編著 (2000)『ネオバランストスコアカード経営』中央経済社
- 伊藤嘉博・清水孝・長谷川恵一 (2001)『バランスト・スコアカード 理論と導入』ダイヤモンド社
- 乙政佐吉 (2002)「バランス・スコアカード研究の方向性：導入、業績評価、コミュニケーションの側面から」『六甲台論集経営学編』Vol49.No2.
- 乙政佐吉 (2005)「バランス・スコアカード導入・実践による成果の検証に関する考察」『商学討究』pp.213-239.
- 乙政佐吉 (2005)「方針管理とバランスト・スコアカードの関係に関する研究」『桃山学院大学還太平洋圏経営研究』pp.103-135.
- 亀川雅人編者 (2007)『企業価値創造の経営』学文社
- 櫻井通晴 (2000)「バランスト・スコアカードの日本企業への適性可能性」『ZEIKEITSUSHIN』2000.3 pp.25-31.
- 櫻井通晴 (2000)「バランスト・スコアカードの生成・沿革とその特徴」『産業経理』Vol60 No2 pp.2-10.
- 櫻井通晴 (2002)『企業価値向上のためのABCとバランスト・スコアカード』同文館出版
- 櫻井通晴 (2003)『バランスト・スコアカード：理論とケース・スタディ』同文館出版
- 柴山慎一・正岡幸伸・森沢徹・藤中英雄 (2001)『実践 バランス・スコアカード』日本経済新聞社
- 社団法人日本経済団体連合会 (2006)「企業価値の最大化に向けた経営戦略」